



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 09 日

基础数据

05 月 08 日收盘价（元）	16.64
总市值（亿元）	84.62
总股本（亿股）	5.09

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】苏试试验 2024 年三季报点评：Q3 业绩承压，看好后续下游复苏叠加产能释放-2024.11.06

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

研究助理：吴伟康

wuweikang@xyzq.com.cn

苏试试验(300416.SZ)

业绩符合预期，需求改善下利润弹性值得期待

投资要点：

- 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报：24FY 公司营收 20.26 亿元，同比-4.3%；归母净利润 2.29 亿元，同比-27%；加权平均净资产收益率 8.85%，同比-4pct，受下游不同行业有效需求波动、内部产能快速扩张后整体运营成本增长等多重因素影响，公司业绩有所下滑。24Q4 营收 6.19 亿元，同比+4.9%；归母净利润 0.83 亿元，同比-11.6%。25Q1 营收 4.29 亿元，同比-3%；归母净利润 0.41 亿元，同比-3%。
- 设备销售承压，环试服务保持韧性，需求侧改善下业绩有望恢复。分业务看：（1）试验设备，24FY 营收 6.23 亿元，同比-17.3%，毛利率 29.4%，同比-2.7pct，受制于下游资本开支减弱、市场竞争加剧，业绩短期承压；（2）环试服务，24FY 营收 10.09 亿元，同比+0.6%，毛利率 57%，同比-1.8pct，各实验室加强内控管理，竞争加剧背景下呈现稳健发展；（3）集成电路验证与分析服务，24FY 营收 2.88 亿元，同比+12.3%，毛利率 39.7%，同比-3.6pct，半导体市场需求整体平稳增长，公司新增产能逐步释放。2025 年，公司试验设备和试验服务需求端均有所恢复，目前主要下游新能源汽车、集成电路、航空航天、特殊行业等领域需求端呈现良好趋势，伴随需求端改善，公司业绩有望恢复。
- 盈利能力有所波动，公司积极应对下毛利率有望保持动态平衡。24FY 公司毛利率/净利率分别为 44.5%/13.4%，同比-1.1/-4pct；24Q4 毛利率/净利率分别为 45.8%/16.1%，同比-1.2/-2.7pct；25Q1 毛利率/净利率分别为 40.4%/10.5%，同比-2/+0.3pct。24FY 公司期间费用率 28.9%，同比+2.6pct，销售/管理/财务/研发费率分别为 7.5%/11.9%/1.5%/8.1%，同比+1.1/+0.9/+0.3/+0.2pct。受市场竞争加剧、前期产能快速扩充、人员增长等影响，同时需求端价格下滑，公司成本费用端快速上升，但新增产能仍处于爬坡期，利润率出现阶段性波动。为保持毛利率动态平衡，公司应对措施为：在新兴领域（如商业航天、航空），加强试验设备研发与试验服务布局；在传统领域，提高设备利用率以应对行业需求波动。
- 现金流表现良好，应收账款好转。24FY 公司经营活动产生的现金流量净额 4.85 亿元，同比+31.1%。截至 2024 年底，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计 14.01 亿元，同比+12.6%，应收账款增速得到控制，公司将继续加大应收账款催收力度。
- 我们根据最新财报调整盈利预测，伴随下游特殊行业需求好转，公司业绩有望恢复，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.21/3.89/4.63 亿元，对应 PE 为 26.4/21.8/18.3 倍（2025.05.08），维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求恢复不及预期；产能利用率提升不及预期；行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2026	2348	2722	2991
同比增长	-4.3%	15.9%	15.9%	9.9%
归母净利润（百万元）	229	321	389	463
同比增长	-27.0%	39.9%	21.1%	19.2%
毛利率	44.5%	45.6%	45.5%	45.8%
ROE	8.7%	11.2%	12.5%	13.5%
每股收益（元）	0.45	0.63	0.76	0.91
市盈率	36.9	26.4	21.8	18.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2773	3458	4094	4872
货币资金	812	1433	1765	2303
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1358	1326	1572	1720
预付款项	50	86	87	92
存货	377	442	481	541
其他	176	172	189	215
非流动资产	2260	2051	1832	1593
长期股权投资	19	20	19	20
固定资产	1553	1472	1324	1164
在建工程	82	22	10	0
无形资产	109	99	88	78
商誉	61	61	61	61
其他	436	377	330	270
资产总计	5033	5509	5926	6465
流动负债	1543	1776	1870	2035
短期借款	632	661	671	718
应付票据及应付账款	448	488	564	627
其他	464	627	635	689
非流动负债	380	349	339	324
长期借款	111	71	51	31
其他	269	278	288	293
负债合计	1923	2126	2210	2359
股本	509	509	509	509
未分配利润	1231	1399	1605	1850
少数股东权益	471	528	596	672
股东权益合计	3110	3384	3716	4106
负债及权益合计	5033	5509	5926	6465

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	229	321	389	463
折旧和摊销	269	334	346	358
营运资金的变动	-134	56	-266	-174
经营活动产生现金流量	485	834	607	797
资本支出	-372	-110	-100	-100
长期投资	-9	1	3	1
投资活动产生现金流量	-381	-131	-130	-122
债权融资	-35	42	0	32
股权融资	2	0	0	0
融资活动产生现金流量	-229	-84	-148	-140
现金净变动	-122	621	332	538

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2026	2348	2722	2991
营业成本	1123	1276	1482	1620
税金及附加	13	16	20	22
销售费用	151	164	191	197
管理费用	241	258	286	299
研发费用	164	200	231	254
财务费用	30	13	6	3
投资收益	-3	-4	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-41	-40	-45	-50
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
营业利润	298	410	497	585
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	295	410	497	585
所得税	24	33	40	47
净利润	271	377	457	539
少数股东损益	42	57	69	75
归属母公司净利润	229	321	389	463
EPS(元)	0.45	0.63	0.76	0.91

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-4.3%	15.9%	15.9%	9.9%
营业利润增长率	-26.5%	37.7%	21.1%	17.8%
归母净利润增长率	-27.0%	39.9%	21.1%	19.2%
盈利能力				
毛利率	44.5%	45.6%	45.5%	45.8%
归母净利率	11.3%	13.7%	14.3%	15.5%
ROE	8.7%	11.2%	12.5%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	38.2%	38.6%	37.3%	36.5%
流动比率	1.80	1.95	2.19	2.39
速动比率	1.46	1.59	1.83	2.03
营运能力				
资产周转率	41.0%	44.5%	47.6%	48.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.45	0.63	0.76	0.91
每股经营现金	0.95	1.64	1.19	1.57
估值比率(倍)				
PE	36.9	26.4	21.8	18.3
PB	3.2	3.0	2.7	2.5

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn